

Event Study *Return* Saham Sebelum Dan Sesudah *Ex –Dividend Date*

Renea Shinta Aminda, Fitria Fissamawaty
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Ibn Khaldun Bogor, Indonesia
Email: renea_shinta@yahoo.com, zassakia@yahoo.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengumuman *ex-dividend date* PT Alam sentosa Reality Tbk, dengan mengambil sampel saham ASRI. Periode Penelitian selama 131 hari yang dibagi menjadi dua periode yaitu periode estimasi selama 100 hari dan periode peristiwa selama 30 hari termasuk 15 hari sebelum dan sesudah *event*. Metode yang digunakan dalam Penelitian ini adalah event study yang akan mengamati perubahan harga saham PT Alam Sentosa Reality sebelum dan sesudah *exdivident date*. Untuk menguji adanya reaksi harga dilakukan tes abnormal return selama periode peristiwa dengan analisis perhitungan berdasarkan konsep model-model *expected return*, *abnormal return* dan uji statistik T test dengan melakukan pengujian *abnormal return* terhadap dividen pada saat *exdividend date*. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa pada tingkat signifikansi 5% ada 26 hari kerja yang masih menghasilkan *abnormal return* yang signifikan, yaitu hari ke 2 sebelum event date sebesar - 0,00700 atau sekitar 0,7% , kemudian pada hari ke1 sebelum event date masih menghasilkan abnormal return negatif - 0.01600 atau sekitar 0,16% dan pada hari ke 3 setelah *event date* sebesar - 0,01500 atau sekitar 0,15%.. Dari hasil Penelitian disimpulkan bahwa harga saham bereaksi negatif terhadap informasi pengumuman dividen pada saat *exdividen date*.

Kata kunci: *Ex-dividend date*, *return*, *abnormal return*

I. Pendahuluan

Pembagian dividen kepada pemegang saham menyebabkan posisi kas suatu perusahaan semakin berkurang. Hal ini juga mengakibatkan *leverage* (rasio antara hutang terhadap ekuitas) akan semakin besar. Dampak yang timbul adalah para pelaku pasar akan berpikiran negatif terhadap perusahaan. (Campbell and Beranek's 1995) menyatakan bahwa pembagian dividen tunai kepada pemegang saham akan menyebabkan harga saham jatuh pada waktu *ex-dividend date*. (Elton and Gruber 1980) memberikan penjelasan

awal mengenai fenomena *exdividend date* yang cenderung didasarkan pada perbedaan tarif pajak terhadap dividen dan *capital gain income* untuk *marginal longterm investor*. (Eades et al. 1994) menyatakan bahwa hasil awal studinya tidak secara jelas dapat diinterpretasikan sebagai dukungan terhadap pengenaan pajak sebagai suatu variabel penjelas dalam mengobservasi *ex-dividend date*. Sedangkan (Michaely and Murgia 1995) melakukan Penelitian tentang perilaku dividen di Milan Stock Exchange (MSX), dengan sampel yang diteliti adalah investor yang dibagi dalam dua kelompok perdagangan saham dengan tarif pajak yang berbeda atas pendapatan dividen mereka.

Penelitian ini menyimpulkan bahwa, terdapat suatu porsi yang signifikan terhadap perdagangan pada *exdividend date* yang termotivasi karena pajak. Namun demikian, Penelitian ini *Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap*

Perubahan Harga Saham ... (Sularso) tidak sepenuhnya dapat menjelaskan penyebab penurunan harga saham pada *exdividend date*. (Jagannathan and Frank 1998) secara rinci menjelaskan bahwa suatu efek dari kekuatan *ex-dividend date* di Hongkong tidak disebabkan oleh pembebanan pajak yang berbeda pada dividen dan *capital gains*. Simultinitas kebijakan dividen dan struktur modal dapat dicermati dari karakteristik perusahaan. Karakteristik perusahaan berpengaruh terhadap simultinitas kebijakan dividen dan struktur modal yang berbeda pula. Hasil Penelitian yang mendukung simultinitas kebijakan dividen dan struktur modal (Noronha et al. 1996), mengatakan bahwa kebijakan dividen dan struktur modal dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, dalam hal tingkat pertumbuhan (*growth*) dan diversitas kepemilikan (*blockholder*).

Penjelasan lain didasarkan pada pedagangpedagang jangka pendek yang mencoba mengambil keuntungan atas perbedaan perlakuan dividen dan *capital losses* atau penggunaan *dividend capture strategy* sebagaimana dilakukan oleh (Kalay 1992), (Lakonishok and Vermaelen 1986), (Karpoff and Walking 1988) dan (Michaely 1991). Hasil Penelitian tersebut memberikan petunjuk eksplisit bahwa pembagian dividen akan berdampak terhadap pendanaan perusahaan, karena perusahaan mengeluarkan dana kas besar untuk pemegang saham. Apabila pembayaran dividen semakin besar, secara keseluruhan posisi modal akan menurun.

Hal ini terlihat dari munculnya hubungan yang berbanding terbalik antara dividen dengan modal sendiri. Semakin besar dividen yang dibayar akan mengurangi besarnya laba ditahan, sehingga posisi modal perusahaan akan . Hal ini membuat investor berpikiran negatif sehingga harga saham perusahaan tersebut pada saat *exdividend date* mengalami penurunan, sehingga terjadi *abnormal return* yang negatif. Saham-saham sektor properti mengalami pergantian gerbong dari yang satu ke saham-saham properti yang lain, selama suku bunga acuan (BI rate) dipertahankan di level 5,75%, outlook saham-saham properti cukup positif. (inilah dot c om) Pada saat yang sama, harga rumah sedang mengalami apresiasi seiring meningkatnya permintaan. Sehingga sektor properti masih mendapat dukungan positif dari sisi suku bunga dan daya beli masyarakat yang tinggi,. Dari sisi valuasi Price to Earnings Ratio (PER) pun, saham-saham di sektor properti masih menarik, Di atas semua itu, dari sisi teknikal dan fundamental Yuganur menjagokan tiga saham properti seperti ASRI, MTLA, dan SSIA. Ketiga saham ini dinilainya sangat menarik, sehingga perlu diketahui apakah ada perubahan harga saham setelah proses *ex dividend announcement*

Berdasarkan temuan-temuan dari Penelitian di atas, penulis memandang bahwa masih diperlukan adanya dukungan teori atas fenomena *ex-dividend date* ini. Selain itu Penelitian ini juga ingin melihat bagaimana fenomena *ex-dividend date* pada kondisi pasar saham property di Indonesia khususnya pada saham properti. Oleh karena itu, fokus Penelitian ini akan menguji tentang pengaruh yang ditimbulkan oleh pengumuman dividen terhadap perubahan harga saham pada waktu *ex-*

dividend date pada saham PT. Alam Sutera Realty Tbk

Perumusan Masalah

Perumusan masalah dalam Penelitian ini adalah:

Apakah ada perbedaan *return* sebelum dan sesudah *ex-dividend date* sebelum dan sesudah adanya pengumuman *ex-dividend date* pada saham PT Alam Sutera Realty Tbk?

Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam Penelitian ini adalah:

Mengetahui perbedaan *return* yang ditimbulkan oleh pengumuman sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada saham PT Alam Sutera Realty Tbk

II. Tinjauan Pustaka

Prosedur Pembagian Dividen

Pembagian dividen merupakan satu hal yang dinantikan oleh pemegang saham. Pembagian dividen dapat dilakukan secara kuartalan ataupun tahunan, tergantung kebijaksanaan yang ditetapkan oleh masing-masing perusahaan. Adapun prosedur pembagian dividen yang aktual menurut (Weston and Brigham 1998) adalah pada tanggal pengumuman, tanggal pencatatan pemegang saham, tanggal *exdividend* dan tanggal pembayaran dividen.

a. Tanggal Pengumuman

Adalah tanggal pada saat direksi perusahaan mengumumkan rencana pembagian dividen. Misalnya pada tanggal 14 November 2001 direksi PT. ABC

mengadakan pertemuan dan mengumumkan pembagian dividen kuartalan tetap sebesar Rp 40 per saham untuk dibayarkan kepada pemegang saham yang tercatat pada tanggal 8 Desember 2001 dengan pembayaran dilakukan pada tanggal 2 Januari 2002.

b. Tanggal Pencatatan Pemegang Saham (*holder of record date*)

Adalah hari terakhir untuk mendaftarkan diri sebagai pemegang saham agar berhak menerima dividen yang akan dibagikan perusahaan. Setelah berakhirnya jam kerja pada tanggal pencatatan pemegang saham (8 Desember 2001), perusahaan menutup buku transfer sahamnya dan menyusun daftar pemegang saham mulai tanggal itu. Apabila PT ABC memberitahukan penjualan dan transfer beberapa saham sebelum pukul 5 sore pada tanggal 8 Desember, maka pemilik saham yang baru akan menerima dividen. Jika pemberitahuan yang diterima pada atau sesudah tanggal 9 Desember, pemilik saham lama menerima cek dividen.

c. Tanggal *ex-Dividend* (*Ex-dividend date*)

Adalah tanggal pada saat hak atas dividen periode berjalan dilepaskan dari sahamnya, biasanya dengan jangka waktu empat hari kerja sebelum tanggal pencatatan saham. Untuk mencegah timbulnya konflik, industri pasar modal telah menetapkan suatu konvensi yang mengumumkan bahwa hak atas dividen tetap menyertai saham hingga empat hari kegiatan bisnis sebelum tanggal pencatatan pemegang saham. Pada hari keempat sebelum tanggal tersebut, hak atas dividen tidak lagi menyertai saham. Dalam hal ini tanggal *ex-dividen* adalah 4 hari

sebelum tanggal 11 Juli 2012, yaitu tanggal 6 Juli 2012.

d. Tanggal Pembayaran Dividen (*Dividend Payment*)

Adalah tanggal pada saat perusahaan benar-benar mengirimkan cek dividen. Dalam hal ini perusahaan akan mengirimkan ceknya kepada pemegang saham tercatat pada tanggal 11 Juli 2012.

Dampak *Ex-Dividend Date*

Investor pada *ex-dividend date* secara otomatis akan berpikir bahwa pembagian dividen akan memberikan dampak pada harga saham. Pemikiran ini disebabkan karena investor telah kehilangan hak atas return dari dividen dan melihat prospek ke depan perusahaan yang membagi dividen. Pada pemikiran pertama (Husnan 1998), investor yang berkeinginan mendapat keuntungan dari *capital gain*, lebih memilih untuk tidak membeli saham tersebut. Dengan demikian harga saham tersebut akan mengalami penurunan sebanding dengan nilai dari *return* yang telah hilang. Sedangkan pada pemikiran kedua, investor melihat bahwa apabila perusahaan mengeluarkan sejumlah uang untuk membayar dividen kepada pemegang saham, maka akan mempengaruhi *cash flow* perusahaan yang nantinya dapat mengganggu operasi perusahaan. Apabila dana yang dikeluarkan bisa mengganggu jalannya operasi, otomatis dapat juga menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Adanya dua pemikiran tersebut secara logika akan mendorong harga atau nilai saham di pasar mengalami penurunan.

Penelitian Terdahulu

Penelitian yang mengkaji masalah pengaruh pengumuman dividen terhadap perubahan harga saham pernah diteliti oleh Siti Ratna M. untuk perusahaan yang Listed di Bursa Efek Surabaya. Penelitian ini menyimpulkan:

1. Pada kelompok dividen, menunjukkan bahwa masih terdapat *abnormal return* yang signifikan pada sekitar tanggal pengumuman dividen;
2. Pada kelompok dividen menunjukkan bahwa ada satu hari bursa yang masih memberikan *abnormal return* yang signifikan; dan
3. Pada kelompok dividen tetap menunjukkan bahwa masih terdapat *abnormal return* yang signifikan pada satu hari bursa.

Perbedaan Penelitian ini dengan Penelitian Siti Ratna M. adalah Penelitian ini melihat pengaruh pengumuman dividen terhadap *return* sebelum dan sesudah *exdividend date*, sedangkan Penelitian Siti Ratna M. melihat kemungkinan terjadi *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

Hipotesis

Berdasarkan kajian teoritis dan empiris maka peneliti mengajukan hipotesis kerja (hipotesis alternatif) sebagai berikut:

H1: terdapat perbedaan *return* sebelum dan sesudah *ex-dividend date* dengan adanya pengumuman *ex dividend date* pada saham PT Alam Sutera Realty Tbk

H2: terdapat perbedaan *return* sebelum dan sesudah *ex-dividend date* dengan adanya pengumuman *ex dividend date* pada saham PT Alam Sutera Realty Tbk

III. Metode Penelitian

Penelitian yang dilakukan sebelumnya merupakan *event study*, yang bertujuan untuk mengetahui adanya pengaruh berdasarkan suatu peristiwa (*event*). Mengacu pada Penelitian sebelumnya, Penelitian ini juga dilakukan berdasarkan suatu peristiwa (*event*), dengan adanya informasi pengumuman *Ex dividend date* (Akhmad, 2013).

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam Penelitian ini adalah perusahaan PT Alam Sutera Realty Tbk yang bergerak dibidang Property. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu suatu metode pengambilan sampel dengan maksud untuk tujuan tertentu (peneliti). Kriterianya sebagai berikut: Data tanggal pengumuman *ex-dividen date* PT Alam Sutera Realty Tahun 2012 selama periode tersebut tersedia di bursa atau media massa.

Beberapa Pengertian dan Pengukurannya Harga Saham Sebelum dan Sesudah *ExDividend Date*

Harga saham adalah harga saham yang terjadi di bursa pada saat penutupan (*closing price*) yang terbentuk pada setiap akhir perdagangan saham. Dengan demikian data yang diambil dalam Penelitian ini adalah data *closing price* untuk saham PT Alam Sentosa Realty tbk sebelum dan sesudah *ex-dividend date* selama periode Penelitian di Bursa Efek Jakarta.

Abnormal Return

Abnormal Return atau keuntungan diatas normal adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. *Abnormal return* ini bisa bernilai positif ataupun negatif.

Return Individual

Return individual adalah tingkat keuntungan harian untuk masing-masing saham. *Return* individual ini merupakan prosentase dari ln harga saham pada saat ini dibagi harga saham pada saat sebelumnya. Formulasinya (Manurung 1997) adalah: $t - 1 \ln P_t - P_{t-1}$ dimana:

P_t = harga saham i pada periode t

P_{t-1} = harga saham i pada periode $t-1$

Periode Penelitian

Periode pengamatan dibagi menjadi dua periode, yaitu: periode estimasi dan periode peristiwa. Periode estimasi terdiri dari 100 hari sebelum peristiwa, yaitu $t-130$ sampai dengan $t-16$. Periode peristiwa terdiri dari 30 hari, yaitu: 15 hari sebelum ($t-15$) dan 15 hari sesudah ($t+15$) tanggal pengumuman *ex-dividend date*. Sedangkan *event date* adalah t_0 , yaitu: pada saat (tanggal) *ex-dividend date* diumumkan.

Metode Analisis Data Teknik Analisis

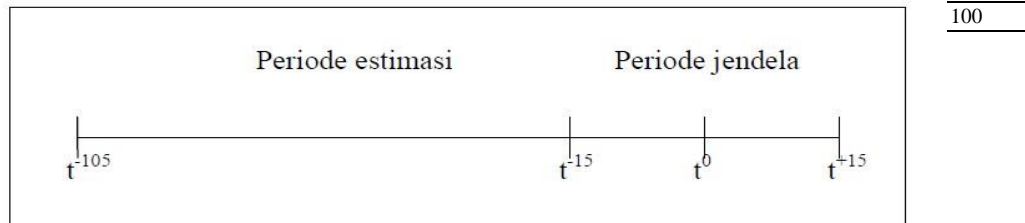
Teknik Analisis *Event Study*

Analisis dilakukan dengan menggunakan teknik analisis *event study* untuk mengolah dan membahas data yang diperoleh. Metodologi untuk *Event Study* umumnya mengikuti prosedur sebagai berikut (Elton dan Gruber, 1995):

1. Mengumpulkan sampel data perusahaan yang mempunyai suatu peristiwa yang ingin diteliti.
2. Menentukan dengan tepat hari atau tanggal pengumuman dan menentukan sebagai hari 0

3. Menentukan periode Penelitian atau *event window*

Untuk setiap sampel perusahaan dan pasar dilihat return dan kumulatif *abnormal return* pada masing-masing satuan periode (hari, minggu atau bulan).



Gambar Periode Waktu Penelitian

4. Menghitung *abnormal return* dari return yang sudah didapatkan untuk perusahaan .
5. Menghitung *cumulatif Abnormal Return* untuk perusahaan.

6. Menguji T test uji statistical pada Abnormal return apakah menolak atau menerima hipotesis tentang perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah exdevident

Model yang digunakan untuk mengestimasi *Expected Return* adalah dengan menggunakan model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*) yang menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar. date.

Penelitian ini yaitu selama 31 hari, terdiri dari t-15 (*prevent*, 15 hari sebelum peristiwa), t0 (*event-date*, hari terjadinya peristiwa), t+15 (*post-event*, 15 hari setelah peristiwa). Penentuan jendela peristiwa selama 15 hari sebelum dan setelah suspend BEI dilakukan untuk menghindari efek dari peristiwa lain (libur hari minggu) yang dapat mempengaruhi peristiwa yang diamati.

Pengujian Hipotesis

Hipotesis pertama dalam Penelitian ini adalah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada saham ASRI sebelum dan setelah *Pengumuman ex deviden date*

- a. Abnormal Return adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi. Formulasinya adalah, sebagai berikut (Jogiyanto, 2008):

$$E[R_{i,t}] = R_{mt} \quad \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

$E(R_{it})$ = *expected return*

R_{mt} = return pasar pada periode t

Periode Pengamatan

Periode waktu yang digunakan dalam

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}] \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$: *abnormal return* sekuritas ke-i periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$: *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t. $E[R_{i,t}]$: *return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

b. **Aktual return** adalah *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya

(t1). (Jogiyanto, 2008)

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \dots \dots \dots$$

Keterangan:

$R_{i,t}$ = *return* saham harian sekuritas i pada periode t

$P_{i,t}$ = *harga* saham harian sekuritas i pada periode t
 $P_{i,t-1}$ = *harga* saham harian sekuritas i pada periode t-1

c. **Expected Return**

merupakan *return* yang diharapkan investor yang akan diperoleh di masa yang akan datang dimana sifatnya belum terjadi.

Dalam Penelitian ini menggunakan Model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*) dengan rumus: (Jogiyanto, 2008)

$$[R_{i,t}] = R_{mt} \dots \dots \dots (4)$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$ = *expected return*

R_{mt} = *return* pasar pada periode t

d. **Return Pasar** Dalam Penelitian ini menggunakan data indeks LQ-45 sebagai *return* pasar. *Return* pasar diperoleh dengan rumus: (Jogiyanto, 2008)

$$R_{mt} = \text{Indeks LQ-45t} - \text{Indeks LQ-45t-1} \dots \dots \dots (5)$$

Keterangan:

R_{mt} = *return* pasar pada periode t
Indeks LQ-45t = Indeks LQ-45 pada hari ke t

Indeks LQ-45t-1 = Indeks LQ-45 pada hari sebelumnya

e. **Standar Deviasi sekuritas selama periode pengamatan**

$$\sigma_{ie} = \sqrt{\frac{\sum (AR_{it} - \overline{AR}_{it})^2}{t-1}} \dots \dots \dots$$

(Lamasigi,

2002)

Keterangan:

= standar deviasi sekuritas i

= *abnormal return* saham i pada waktu t

= rata-rata *abnormal return*

f. *Standardized abnormal return* untuk sekuritas dengan rumus: (Lamasigi, 2002)

$$\sigma_{ie} = \sqrt{\frac{\sum (AR_{it} - \overline{AR}_{it})^2}{t-1}} \dots \dots \dots$$

Keterangan:

SAR_{it} = *standardized abnormal return* saham pada waktu t

AR_{it} = *abnormal return* saham pada waktu t

AR_{it} = standar deviasi sekuritas i

Analisis uji signifikansi terhadap nilai *abnormal return* dengan uji t sebagai berikut: (Lamasigi, 2002)

$$t = \frac{\sum SAR_{it}}{\sqrt{n}} \dots\dots\dots$$

Keterangan:

$\sum SAR_{it}$ = total *standardized abnormal return* saham i pada waktu t n = total saham yang dijadikan sampel

i. Nilai cumulative abnormal return dengan rumus sebagai berikut:
(Lamasigi, 2002)

$$CAR = \sum AR_{it} \dots\dots\dots$$

Keterangan:

CAR = *Cummulative abnormal return*
 $\sum AR_{it}$ = total *abnormal return* saham i pada waktu t

l. Uji statistik : (Lamasigi, 2002)

$$t = \frac{\overline{AR}_{\text{setelah}} - \overline{AR}_{\text{sebelum}}}{\sqrt{\frac{\sigma_{\text{setelah}}^2}{n} + \frac{\sigma_{\text{sebelum}}^2}{n}}} \dots\dots\dots$$

Keterangan :

= rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa

= rata-rata *abnormal return* setelah peristiwa

= standar deviasi *abnormal return* sebelum peristiwa

= standar deviasi *abnormal return* setelah peristiwa

n = total saham yang dijadikan sampel

Dalam Penelitian ini untuk membuktikan hipotesis pertama menggunakan menggunakan uji beda (*T-test*) dengan sampel berhubungan (*Paired samples TTest*), yang bertujuan untuk menguji apakah ada perbedaan rata-rata dua sampel yang berhubungan (Ghozali, 2006). Untuk pengambilan keputusan dalam Penelitian ini

pertimbangan yang dilakukan, sebagai berikut:

- Jika Probabilitas < 0,05, maka H₀ ditolak artinya terdapat perbedaan variance.
- Jika Probabilitas > 0,05, maka H₀ tidak dapat ditolak artinya terdapat kesamaan variance.

IV. Pembahasan

Return Saham

Dengan menggunakan rumus yang ada pada teknik analisis data di pembahasan sebelumnya, sebagai sampel *return* saham (Rit) dari perusahaan PT. Alam Sutera Reality Tbk pada periode t-10 adalah 0,0400 yang diperoleh dari (500-520 / 520). Kemudian untuk periode t-9 adalah 0,0638 yang diperoleh dari (470-500/ 500). Dengan cara yang sama untuk semua periode maka akan diperoleh semua *return* saham. Dari hasil perhitungan nilai *return* saham dapat dilihat bahwa terdapat tiga nilai *return* saham yaitu ada yang bernilai positif, nol dan bahkan negatif. Nilai positif mengidentifikasikan adanya peningkatan harga saham pada hari ke t dari harga saham pada hari ke t-1. Nilai nol mengidentifikasikan bahwa harga saham pada hari ke t sama dengan harga saham pada hari ke t-1. Sedangkan nilai negatif mengidentifikasikan bahwa harga saham pada hari ke t lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada hari ke t-1.

Return Pasar

Sebagai contoh return pasar pada periode t-15 untuk perusahaan perusahaan yang bergabung dengan LQ45 adalah 0.00810 yang diperoleh dari (650.249–645.014) /645.014. Kemudian pada periode t-14 adalah 0,01160 yang diperoleh dari

$(657.793 - 650.249) / 650.249$. dimana perhitungan seluruh return saham dan return pasar dapat dilihat pada lampiran.

Pengujian Terhadap *Abnormal Return*

Nilai reaksi saham yang diukur dengan abnormal return saham diperoleh dengan menggunakan berdasarkan metode market model. Pada metode ini diasumsikan bahwa abnormal return merupakan selisih antara return saham dengan estimasi model pasar dengan parameter α dan β saham Rata-rata abnormal return saham sampel selama periode Penelitian adalah sebagai berikut

Tabel 1 : Abnormal Return (AR) pada 15 hari sebelum pengumuman dan 15 hari setelah pengumuman ex deviden date

Periode	Abnormal Return
-15	-0.008
-14	-0.012
-13	-0.026
-12	-0.001
-11	-0.027
-10	-0.034
-9	-0.054
-8	-0.042
-7	-0.015
-6	0.057
-5	0.012
-4	0.008
-3	0.001
-2	-0.007
-1	-0.016
0	0.004
+1	-0.011
+2	0.002
+3	-0.015
+4	0.001
+5	-0.009
+6	0.004
+7	0.012
+8	0.029
+9	-0.003

Sumber:
Olah Data

Periode	Abnormal Return
+10	-0.014
+11	-0.023
+12	-0.004
+13	-0.012
+14	-0.024
+15	-0.027

pengumuman *Ex Divident Date* dapat digambarkan sebagai berikut:

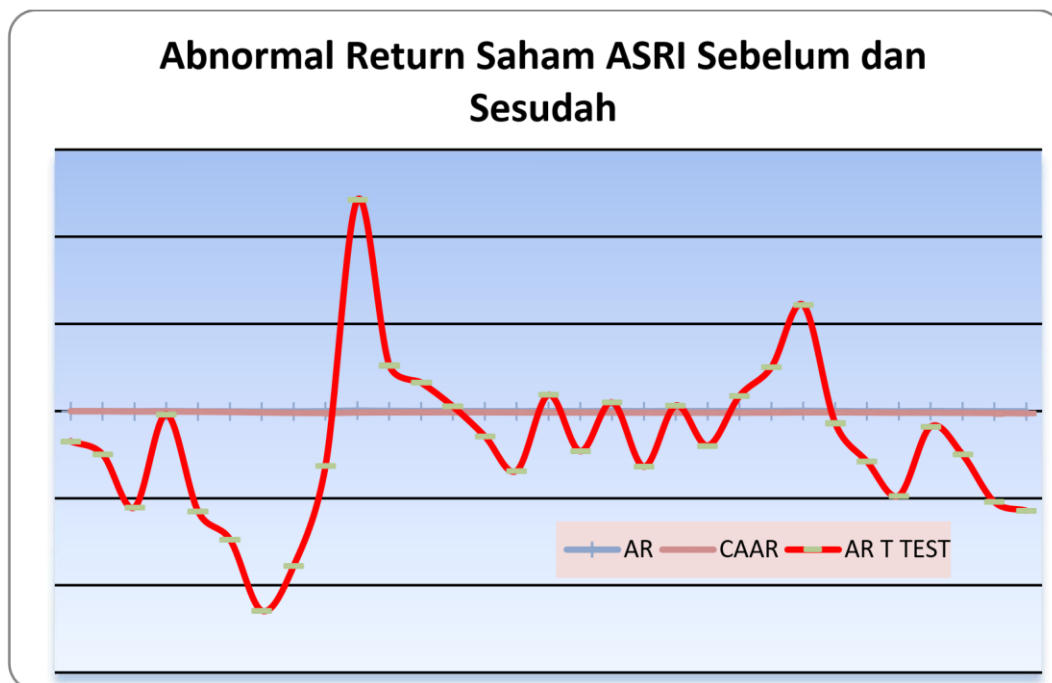
Hasil
Penelitian

menunjukkan bahwa selama periode jendela, diperoleh bahwa pada pengumuman *ex dividend date*, sebanyak 21 hari memiliki abnormal *return* negatif sedangkan sebanyak 9 hari memiliki abnormal *return* Positif. Hal ini mengidentifikasikan bahwa investor cenderung lebih banyak bereaksi negatif terhadap pengumuman *ex dividend date*.

Grafik reaksi investor terhadap

Tujuan Penelitian ini

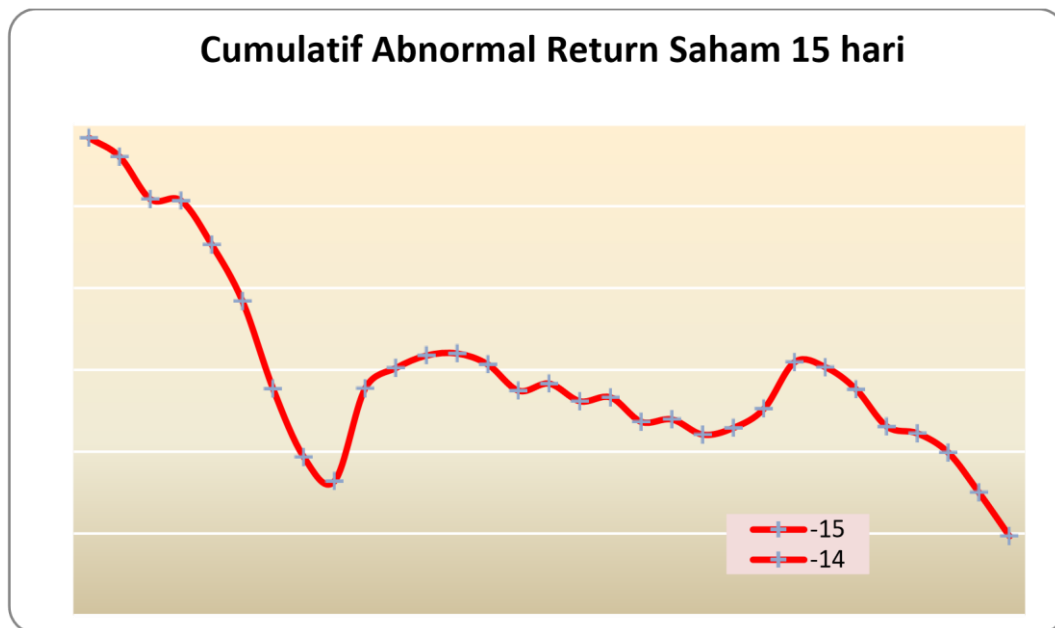
dan sesudah *exdividend* khususnya 15 hari



Sumber: Olah data

Gambar 1: Abnormal return pada event window 15 hari sebelum pengumuman dan 15 setelah pengumuman Ex Divident Date Pengujian Hipotesis

adalah untuk mengetahui apakah sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. masih terdapat *abnormal return* sebelum



Sumber: Olah Data

Gambar 2: Cumulatic Abnormal Return 15 Hari sebelum pengumuman dan 15 hari setelah pengumuman Ex Devidend Date

Penelitian ini mengajukan satu buah hipotesis. Hipotesis diuji dengan metode *paired sample t test*. Berikut ini merupakan pengujian dari masing-masing.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis merupakan pengujian reaksi investor terhadap pengumuman ex dividend date. Adanya reaksi investor saham dapat diketahui dari nilai *abnormal return* saham. Namun sebelumnya untuk

melihat ada atau tidaknya *abnormal return* saham pada periode jendela akan dicari dengan menggunakan rumus *one sample t test*. Pada prinsipnya pengujian ini adalah dengan membandingkan *abnormal return* saham rata-rata dengan *return* saham 0 (tidak ada *abnormal return* saham). Hasil pengujian *abnormal return* saham dengan menggunakan uji *one sample t test* diperoleh sebagai berikut:

Tabel 2: Uji T Test Pada 15 hari sebelum pengumuman dan 15 hari sesudah pengumuman Ex Devidend Date

Periode	AR	AR T Test	Keterangan	terdapat reaksi yang tidak signifikan dari investor yaitu hari T-12 dan T-4 pada hari saat
-15	-0.008	(3.4624)	Signifikan	
-14	-0.012	(4.9533)	Signifikan	
-13	-0.026	(11.0600)	Signifikan	
-12	-0.001	(0.3886)	Tidak Signifikan	
-11	-0.027	(11.5110)	Signifikan	
-10	-0.034	(14.7285)	Signifikan	
-9	-0.054	(22.9073)	Signifikan	
-8	-0.042	(17.7870)	Signifikan	
-7	-0.015	(6.2939)	Signifikan	
-6	0.057	24.2355	Signifikan	
-5	0.012	5.2939	Signifikan	
-4	0.008	3.2729	Signifikan	
-3	0.001	0.5321	Tidak Signifikan	
-2	-0.007	(2.8692)	Signifikan	
-1	-0.016	(6.8520)	Signifikan	
0	0.004	1.8551	Signifikan	
+1	-0.011	(4.6064)	Signifikan	
+2	0.002	0.9990	Tidak Signifikan	
+3	-0.015	(6.3753)	Signifikan	
+4	0.001	0.6395	Tidak Signifikan	
+5	-0.009	(3.9624)	Signifikan	
+6	0.004	1.7417	Tidak Signifikan	
+7	0.012	5.0322	Signifikan	
+8	0.029	12.1726	Signifikan	
+9	-0.003	(1.3556)	Signifikan	
+10	-0.014	(5.7782)	Signifikan	
+11	-0.023	(9.7052)	Signifikan	
+12	-0.004	1.7877	Signifikan	
+13	-0.012	(4.9902)	Signifikan	
+14	-0.024	(10.4248)	Signifikan	
+15	-0.027	(11.4327)	Signifikan	

Sumber: Olah Data

Dengan melihat *abnormal return* saham di seputar pengumuman *ex dividen date*, menunjukkan bahwa selama t-15 hingga t+15 secara kumulatif diperoleh adanya reaksi yang signifikan dari investor. Meskipun demikian jika ditinjau untuk setiap harinya, diperoleh selama 4 hari di seputar pengumuman *ex dividen date*,

pengumuman *ex dividen date* dilakukan, investor bereaksi negatif terhadap pengumuman tersebut. Hasil ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen memberikan reaksi yang cukup panjang terhadap investor yaitu berupa reaksi negatif hanya dua hari t+2 dan t+4 yang tidak signifikan reaksinya. Sedangkan pada pengumuman *ex dividen date*, secara kumulatif 31 hari di seputar pengumuman

menunjukkan adanya reaksi yang signifikan yang berupa reaksi negatif dan reaksi positif. Jika ditinjau setiap harinya didapat adanya reaksi negatif yang signifikan selama 21 hari yaitu pada saat t-15, t-14, t-11, t-10, t-9, t-8, t-7 t-2, t-1, t+1, t+3, t+5, t+9, t+10, t+11, t+12, t+13, t+14 dan t+15 yang semuanya berupa reaksi negatif kemudian untuk reaksi positif investor hanya diperlihatkan selama 9 hari yaitu t-6, t-5, t-4, t-3, t+2, t+4, t+6, t+7, dan t+8

V. Kesimpulan

Berdasarkan hasil uji statistik, dapat disimpulkan bahwa pengaruh pengumuman ex dividend date terhadap perubahan harga saham ditunjukkan dengan masih diperolehnya *abnormal return* pada sekitar tanggal *ex-dividend date*. Adapun kesimpulan secara rinci adalah sebagai berikut: Pada periode tertentu saham PT Alam Sentosa Realty Tbk, masih terdapat *abnormal return* pada hari ke-6 sebelum *event date* sebesar 0,057000 atau sekitar 5% dan pada hari ke-5 setelah *event date* sebesar 0,02900 atau sekitar 2,9%. Ini berarti bahwa harga saham bereaksi positif terhadap

Daftar Pustaka

Anindita Galih, (2010) Pengumuman deviden sebelum dan sesudah ex devident date (Studi Kasus pada Kelompok *Cash Dividend Final* Naik dan Turun pada Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar di BEJ Tahun 2004-2006) Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro

Aisyah, s., mubarak, a., & nurhayati, i. (2013).

Analisis economic value added (eva) dan

market value added (mva) pada pt. Pp london

informasi *ex-dividend date*, sehingga informasi *exdividend date* pada pengumuman dividen merupakan *good news* (investor memperhatikan informasi *ex-dividend date*, sehingga pada saat harga saham mengalami penurunan investor membeli dengan harga yang lebih murah, sehingga diperoleh *abnormal return* yang positif).

Kondisi demikian menunjukkan bahwa pada pengumuman *ex-dividen date* investor justru memberikan reaksi negatif dalam periode yang panjang yaitu selama 21 hari perdagangan saham. Atas diperolehnya hasil sebagaimana dihipotesiskan, maka menunjukkan bahwa perilaku investor terhadap pengumuman *ex-dividen date* cenderung dimana nampaknya investor justru tidak menyukai pembagian dividen. Selain itu, ada anggapan bahwa kebijakan dividen dapat merugikan pertumbuhan perusahaan karena pendanaan perusahaan untuk operasional akan berkurang karena sebagian besar kas perusahaan diberikan dalam arus kas pendanaan. Hal ini dapat mengurangi aktivitas perusahaan dalam memperoleh laba di tahun berikutnya.

sumatra tbk & pt. Bw plantation tbk.

(periode 2008-2011). *Inovator: jurnal manajemen*, 2(2).

<https://doi.org/10.32832/inovator.v2i2.672>

Campbell, JA and Beranek, W. (1995), "Stock Price Behavior on Ex-Dividend Dates" *Journal of Finance*, page 10. 425-

429. During the Ex-Dividend Period”, *Journal of Financial Economic*, page 13, 334.

Elton, E.J and M. M.J. Gruber (1980), “Marginal Stockholder Tax Rates and the Clientele Effect”, *review of Economical and Statistics*, page 52, 68-74.

Garrett, I., and Priestley, R. (2000), *Dividend Behavior and Dividend Signaling*.
Journal of Financial and Quantitative Analysis. Vol. 35. Issue 2, June.

Husnan, Suad (1998), *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Kedua, Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.

Heru Yoga Prayitno (2003), Abnormal Return disekitar tanggal pengumuman pembagian devident setelah lama tidak membagi: Studi Peristiwa Berbasis data Intraday, Universitas Widyatama

Husnan, Suad dan Eny Pudjiastutik (1994), *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.

Jagannathan, R. and Frank, M. (1998), “Why Do Stock Price Drop by Less than the Value of Value the Dividend? Evidence from a Country Without Taxes”, *Journal of Financial Economic* 47, page 161-188.

Jogiyanto (1998), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi 1, cetakan 1, Yogyakarta: BPFE.

Kalay. A. (1992), “The Ex-Dividend Day Behavior of Stock Price: A Re-Examination of the Clientele Effect”, *Journal of Finance*, page 37, 1059-1070.

Karpoff, J.M., and R.A. Walking (1988), “Short-term Trading Around Ex-Dividend Days Additional Evidence”, *Journal of Financial Economics*, page 21, 192-198.

Manurung, A.H. (1997), “Portofolio Bursa Efek Jakarta” (Kapitalisasi Besar, Kecil dan Campuran), Jakarta, *Manajemen dan Usahawan* No.12 th XXVI.

Michaely, R. (1991), “Ex-Dividend Day Stock Price Behavior : The Case of the 1986 Tax Reform Act”, *Journal of Finance*, page 46, 845-856.

Michaely, R. and Murgia, M. (1995), *The Effect of Tax Heterogeneity on Prices and Volume Around the Ex-Dividend Day : Evidence from the Milan Stock Exchange*.

Reza Pahlevi Mohammah (2000) Pengaruh Pengumuman Devident Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Keuangan Pada Saat Exdividend Date di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi – Universitas Gunadarma

Review of Financial Studies 8, 369-399.

Mikhail, M.B., Walther, B.R. and Willis, R.H. (1999), “Dividend Changes and Earning Quality”, *SSRN Journal*, August 30.

Noronha, G.M., Shome, D.K., and Morgan, G.E. (1996), *The Monitoring*

Rationale for Dividend and Interactions of Capital Structure and Dividend Decision. Journal of Banking and Finance, April, page 439-454.

Supranto (1993), *Statistik Pasar Modal*, Jakarta: PT Rineka Cipta.

Susyanto (1999), *Dasar-Dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta: BPFE.